

22. November 2018

Referentenentwurf BMWi – Zweite Verordnung zur Änderung der FinVermV Stellungnahme von Funding Circle und kapilendo

1. Zusammenfassung

Aus unserer Sicht enthält der Änderungsentwurf des BMWi vom 7.11.2018 („**FinVermV-E**“) einige gute Ansatzpunkte für die Regulierung von Finanzanlagenberatern und -vermittlern. Wir unterstützen insbesondere eine größtmögliche Transparenz gegenüber Anlegern sowie hohe Verhaltensstandards für Gewerbetreibende nach § 34f GewO. Im Hinblick auf Crowdfunding-Plattformen, und insbesondere *Crowdlending*-Plattformen¹, erweisen sich jedoch einige dieser Regelungen als nicht praktikabel. Sie würden die derzeitigen Geschäftsmodelle infrage stellen und Beschränkungen einführen, die sich mit der Tätigkeit von Kreditplattformen nicht vereinbaren lassen. Wir halten daher eine Überarbeitung vor dem Hintergrund der Eigenheiten dieser Branche für dringend erforderlich.

Insbesondere betrifft dies

- die Pflicht für Vermittler, persönliche Umstände von Kunden vor dem Hintergrund des **Zielmarktes** und ihrer Bedürfnisse zu untersuchen und sie ggf. von der Vermittlung **auszuschließen** (§ 16 Abs 3a FinVermV-E). Eine solche Pflicht sollte allenfalls Berater treffen.
- die **Informationspflichten** nach § 13 FinVermV-E i.V.m. Art 45-48 und 50-53 VO (EU) 2017/565. Wir regen an, im Interesse klarer Regelungen eigenständige Regelungen aufzunehmen und weitgehend auf Verweise in MiFID-Gesetzgebung zu verzichten.
- die **Aufzeichnungspflicht** (§ 18a FinVermV-E). Wir regen an, Crowdfunding-Plattformen angesichts ihres Geschäftsmodell von der Aufzeichnungspflicht auszunehmen.
- Angesichts der weitreichenden Änderungen ist eine **Übergangsphase von mindestens einem Jahr** erforderlich.

2. Über Funding Circle und kapilendo

Funding Circle ist ein globaler Kreditmarktplatz für kleine Unternehmen. Funding Circle verbindet Unternehmen, die eine Finanzierung benötigen, mit Anlegern, die ihr Geld sinnvoll investieren wollen. Seit 2010 hat Funding Circle in Großbritannien, den USA, Deutschland und den Niederlanden Kredite in Höhe von mehr als 6,7 Mrd. Euro an 56.000 Unternehmen vermittelt. Über 85.000 Privatanleger sowie zahlreiche private und öffentliche Finanzinstitutionen (wie z. B. die KfW, die Europäische Investitionsbank und die British Business Bank)

¹ Erläuterung unter 3.

finanzieren diese über Funding Circle und haben damit allein 2017 mehr als 75.000 Arbeitsplätze geschaffen oder erhalten. Seit Oktober 2018 ist das Unternehmen an der Londoner Börse gelistet. In Deutschland vermittelt Funding Circle Kredite zwischen 5.000 Euro und 250.000 Euro (im Durchschnitt ca. 80.000 Euro). Bisher hat Funding Circle in Deutschland mehr als 178 Mio. Euro an Unternehmenskreditvermittlung (Stand: September 2018) und beschäftigt in Deutschland mehr als 100 Mitarbeiter.

kapilendo ist ein Full-Service-Anbieter im Bereich alternativer Unternehmensfinanzierung für den Mittelstand. Etablierte Wachstumsunternehmen und kleine und mittelständische Unternehmen erhalten Zugang zu klassischen Krediten und Nachrangkapital durch private Anleger und institutionelle Investoren. Die Finanzierungskandidaten werden durch die kapilendo AG einer Bonitätsprüfung auf höchstem Niveau unterzogen und anschließend auf der Plattform präsentiert. Das Fintech-Unternehmen hat seinen Sitz in Berlin und wurde im Januar 2015 gegründet. Das Finanzierungsvolumen liegt bei 40 Millionen Euro (Stand: November 2018). Hauptgesellschafter der kapilendo AG sind die FinLab AG, das Versorgungswerk der Zahnärztekammer Berlin, Axel Springer, die Comvest Holding, Engel & Völkers Capital und mehrere renommierte Business-Angels.

3. Besonderheiten des *Crowdlendings*

Innerhalb des Crowdfunding-Sektors stellt Crowdlending im Hinblick auf die vermittelten Volumina bei Weitem die größte Branche dar.² Crowdlending beinhaltet Kreditplattformen, die Unternehmer- oder Verbraucherdarlehen an eine Vielzahl von Anlegern vermitteln. Hierbei handelt es sich um Darlehen zwischen einem Kreditnehmer und einem Kreditinstitut, das die von den Anlegern finanzierte Summe auszahlt.³ Die Anleger erwerben jeweils in Höhe ihres Investments die Rückzahlungsforderungen aus den so ausgereichten Darlehen. Die Plattformbetreiber sind typischerweise Gewerbetreibende im Sinne von § 34f GewO.

Kreditplattformen treffen bei der Vermittlung von Darlehen eine Vorauswahl, indem sie eine umfangreiche Kreditanalyse durchführen, risikoabhängige Zinssätze bestimmen und nur Darlehen vermitteln, die eine Mindestbonität aufweisen. Aus Anlegersicht empfiehlt es sich, sich über die historischen Renditen und Ausfallraten der von einer Plattform vermittelten Darlehen zu informieren. Auf dieser Grundlage sollten sie bei zuverlässigen Plattformen anlegen und ihre Anlagen über das Angebot einer solchen Plattform weitestgehend diversifizieren.

Funding Circle vermittelt Annuitätenkredite zwischen 5.000 und 250.000 EUR. Anleger können ab EUR 100 investieren. Nach unseren Erhebungen hat kein Anleger unserer britischen Plattform Verluste gemacht, der über einen Zeitraum von einem Jahr oder länger gleichmäßig diversifiziert in mindestens 200 Kredite investiert hat. In 93% aller Fälle liegt die Rendite über 4% p.a. nach Gebühren, vor Steuern.

² Expanding Horizons. The 3rd European Alternative Finance Industry Report, Cambridge Centre for Alternative Finance, 02/2018.

³ Vgl. hierzu die Herleitung der Geschäftsmodelle durch die BaFin sowie das aktuelle BaFin Auslegungsschreiben zum Crowdlending unter https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/FinTech/Crowdfunding/Crowdlending/crowdlending_node.html und https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Auslegungsentscheidung/WA/ae_151009_crowdlending.html.

Als Vertreter der Branche möchten wir betonen, dass Transparenz gegenüber Kunden für uns höchste Priorität hat. Für uns bedeutet dies, dass wir unseren Anlegern die o.g. Informationen über unser Portfolio zur Verfügung stellen und sie außerdem über die jeweiligen Kreditprojekte, Kosten und die Vorteile der Diversifikation informieren. Damit können Anleger (nach der Eingangsprüfung nach § 16 Abs 2 FinVermV) auf unserem Marktplatz in Darlehensprojekte investieren, ohne dass ein individueller Kontakt zwischen ihnen und den Mitarbeitern der Plattform stattfindet.

4 Im Einzelnen

4.1 Erforderlichkeit einer Angleichung an die Mindestanforderungen nach Art 3 Abs 2 RL 2014/65/EU (MiFID II)?

Der Ordnungsgeber hat – zumindest hinsichtlich der Regulierung von Crowdfunding-Plattformen – **einen erheblichen Gestaltungsspielraum**. Art 3 Abs 2 der Richtlinie 2014/65/EU („MiFID II“), der die Angleichung an gewisse Mindeststandards vorschreibt, gilt insofern nämlich nicht. MiFID II findet soweit ersichtlich keine Anwendung auf die derzeit praktizierten „Crowdfunding-Geschäftsmodelle“. Der Grund hierfür ist, dass Vermögensanlagen (wie zum Beispiel Darlehensforderungen im Fall von Funding Circle und kapilendo) keine Wertpapiere im Sinne der MiFID II sind.

Aus unserer Sicht ist es daher dringend geboten, **die Besonderheiten der Crowdfunding Branche – und insbesondere des Crowdlendings – zu berücksichtigen**, die nur „zufällig“ in die Kategorie der Finanzanlagenvermittler fällt und sich zudem von dem typischen Bild eines Finanzanlagenvermittlers deutlich unterscheidet.

Es sollte ebenso berücksichtigt werden, dass Kreditplattformen auch in anderen europäischen Ländern nicht den MiFID-Standards unterworfen werden. Auf europäischer Ebene wird bereits an einem eigenständigen Regime für Crowdfunding-Plattformen gearbeitet, das neben dem Ordnungsrahmen der MiFID stehen soll.⁴

4.2 Zielmarktbestimmung und Ausschluss von Anlegern, § 16 Abs. 3a

Wir regen an klarzustellen, dass sich § 16 Abs 3a FinVermV-E nur auf Finanzanlagenberater bezieht.

*„(3a) Der Gewerbetreibende darf **im Rahmen der Anlageberatung** eine Finanzanlage nur an den nach § 80 Absatz 9 des Wertpapierhandelsgesetzes bestimmten Kreis von Endkunden innerhalb der jeweiligen Kundengattung, für die die Finanzanlage bestimmt ist (Zielmarkt), vertreiben. Dazu hat er alle zumutbaren Schritte zu unternehmen, um sich die erforderlichen Informationen einschließlich der Bestimmung des Zielmarktes von dem die Finanzanlage konzipierenden Wertpapierdienstleistungsun-*

⁴ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business, 03/2018, <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A52018PC0113>.

ternehmen oder dem Emittenten zu verschaffen und die Merkmale sowie den Zielmarkt der Finanzanlage zu verstehen. Er hat die Vereinbarkeit der Finanzanlage mit den Bedürfnissen des Anlegers unter Berücksichtigung des Zielmarktes zu beurteilen und sicherzustellen, dass er Finanzanlagen nur empfiehlt ~~oder vermittelt~~, wenn dies im Interesse des Anlegers ist.“

Begründung

§ 16 Abs 3a FinVermV-E enthält sehr weitreichende und neue Verpflichtungen, die insbesondere für Kreditplattformen als Vermittler nicht sachgemäß sind. Diese Vorschrift verpflichtet (auch) Finanzanlagenvermittler, Kunden von einer Vermittlungsleistung auszuschließen, deren Bedürfnisse unter Berücksichtigung des Zielmarktes unvereinbar mit der betreffenden Vermögensanlage erscheinen. Aus unserer Sicht spricht eine Reihe von Gründen dafür, diese Verpflichtung auf Berater zu beschränken und in jedem Fall Crowdlending bzw. Kreditplattformen auszunehmen.

1. Zunächst schafft § 16 Abs 3a FinVermV-E sehr weitgehende Explorationspflichten hinsichtlich persönlicher Verhältnisse eines Anlegers, die deutlich über die Prüfungspflichten eines Finanzanlagenvermittlers nach § 16 Abs 2 FinVermV hinausgehen. Ein Vermittler stellt gerade kein Urteil über die Vereinbarkeit mit individuellen Verhältnissen eines Anlegers aus⁵, weil er mit einer solchen Tätigkeit bereits die Grenze zu der Anlageberatung überschreiten würde.
2. Die Beschränkung eines Transaktionsverbots auf Anlageberatung und Finanzportfolioverwaltung stünde im Übrigen auch im Einklang mit der Delegierten Verordnung ((EU) 2017/565) und dem WpHG, auf die die Begründung des FinVermV-E verweist. Die Eignungsbeurteilung und insbesondere das Absehen von Dienstleistungen nach Art 54 Abs. 8 und 10 Delegierte Verordnung trifft nur Anlageberater und Portfolioverwalter, nicht jedoch Vermittler. Ebenso trifft das korrespondierende Verbot in § 64 Abs 3 WpHG nur Anlageberater und Finanzportfolioverwalter. Es nicht nachvollziehbar, warum die FinVermV schärfere Regeln als die Finanzmarktregulierung für Wertpapierdienstleistungsunternehmen vorsehen sollte.
3. Aus unserer Sicht spricht auch die systematische Stellung des Absatz 3a in § 16 FinVermV-E dafür, dass er sich nur auf Beratung beziehen kann und es sich bei der Bezugnahme auf Vermittlung um ein redaktionelles Versehen handelt. Zunächst bleibt Absatz 2 in der bisherigen Fassung, der sich auf die Vermittlung bezieht, durch den FinVermV-E unberührt. Der Entwurf ändert lediglich Absatz 1, der sich mit Beratung befasst. Ebenso bezieht sich Absatz 3 der bisherigen Fassung, der nun durch den o.g. Absatz 3a ergänzt wird, nur auf die Anlageberatung. Ohne die Explorationspflichten eines Beraters (gem. Absatz 3) macht Absatz 3a allerdings keinen Sinn und ferner würden Absatz 3a und Absatz 2 in Widerspruch stehen. Absatz 2 verpflichtet Vermittler zu einer Warnung, wenn sie eine Anlage für unangemessen halten oder sich kein Urteil hierzu bilden können. Im Gegensatz hierzu setzt Absatz 3a die Erhebung weiterer Informationen voraus und würde einen Geschäftsabschluss verbieten.

⁵ Vgl. § 1 Abs 1a Nr 1a KWG und das Merkblatt von BaFin und der Deutschen Bundesbank zu Anlagenberatung; https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Merkblatt/dl_mb_110513_anlageberatung_neu.html.

4. Schließlich sind auch nur Berater nach § 18 FinVermV-E verpflichtet, Geeignetheits-erklärungen auszustellen, in denen die Geeignetheit einer Anlage begründet wird. Spiegelbildlich kann somit auch nur Berater die Verpflichtung treffen, von einer Transaktion abzusehen, wenn er diese Bescheinigung nicht ausstellen kann.

4.3 Informationspflichten, § 13

Wir unterstützen das Ziel des FinVermV-E, im Interesse der Anleger hohe Transparenzstandards zu schaffen. Allerdings gehen die in § 13 vorgesehenen Informationen weit über das hinaus, was eine Crowdfunding-Plattform ihren Anlegern zur Verfügung stellen kann und was für Anleger einer Crowdfunding-Plattform sinnvoll ist. Wir halten daher eine Überarbeitung der Verweise in die Delegierte Verordnung und das WpHG für sachgerecht. **§ 13 FinVermV sollte aus unserer Sicht möglichst klare eigenständige Regelung enthalten und nur punktuell in die Delegierte Verordnung oder das WpHG verweisen.** Zudem ist der Umfang der Informationspflichten mit Rücksicht auf die Normadressaten einzugrenzen.

Insbesondere Kreditplattformen müssen in die Lage versetzt werden, ihre Kunden in standardisierter Form informieren zu können. Andernfalls ließe sich eine digitale Kreditplattform, die jeden Monat einer Vielzahl von kleinen Unternehmen Finanzierungen vermitteln will, nicht betreiben. Vor diesem Hintergrund sollte § 13 FinVermV-E, und insbesondere seine Verweise in die Delegierte Verordnung, grundlegend überarbeitet und für Crowdfunding-Plattformen ausgedünnt werden.

So können aus unserer Sicht Informationspflichten für Crowdlending-Plattformen in verschlankter und angepasster Form und ohne Verweise auf die Delegierte Verordnung geregelt werden, ohne die Ziele der Transparenz und des Anlegerschutzes zu gefährden. § 13 Abs 1 FinVermV-E bietet hierfür einen guten Ausgangspunkt, wobei aus unserer Sicht – nicht zuletzt wegen des Widerspruchsrechts nach § 2d VermAnlG – auch möglich sein muss, Kunden unmittelbar nach Abschluss eines Geschäfts zu informieren.

Insbesondere möchten wir auf die folgenden Punkte hinweisen:

1. Der Verweis auf Art 50 Delegierte Verordnung in § 13 Abs 2 FinVermV-E schafft bei Kosteninformationen erhebliche Komplexität und Rechtsunsicherheit. Crowdfunding-Plattformen müssten nämlich (ebenso wie die übrigen Adressaten dieser Vorschrift) neben den weitreichenden ex-ante und ex-post Berichtspflichten nunmehr auch die nur schwer zu überschauenden Veröffentlichungen der ESMA und nationaler Aufsichtsbehörden beachten.

So hat die ESMA alleine zu Art 50 Delegierte Verordnung bereits 21 „Fragen und Antworten“ veröffentlicht, die die BaFin in ihre Verwaltungspraxis übernommen hat. Aufgrund der Verweise in die Delegierte Verordnung dürften nun die ESMA Konkretisierungen in den „Q&As“ sowie den diversen „Guidelines“⁶ Wirkung für die von § 34f

⁶ Vgl. z.B. zu der aktuellen Fassung der Q&As zum Anlegerschutz unter MiFID https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43-349_mifid_ii_qas_on_investor_protection_topics.pdf.

GewO erfassten Berater und Vermittler entfalten. Gerade aufgrund dieser Komplexität wird nicht zuletzt auf europäischer Ebene an einem eigenständigen Ordnungsrahmen für Crowdlending-Plattformen gearbeitet.⁷ Soweit ersichtlich hat bislang auch noch kein EU-Mitgliedstaat Kreditplattformen dem MiFID-Regime unterstellt.

Wir halten es ferner auch für fragwürdig, ob die übrigen Gewerbetreibenden nach § 34f GewO einer solchen Komplexität mehrheitlich gewachsen sind. Insofern sehen wir auch für diese Gruppe ein erhebliches Haftungsrisiko durch die angedachten Gesetzesänderungen. Ferner dürften die angedachten Änderungen auch die mit der Aufsicht betrauten Behörden vor erhebliche Herausforderungen stellen.

2. Der Verweis auf Art 48 Delegierte Verordnung in § 13 Abs. 2 FinVermV-E geht aufgrund der ähnlichen Regelungen in § 13 Abs 1 FinVermV-E weitgehend ins Leere.
3. Insgesamt erscheint die Detailtiefe der Informationen, entsprechender Richtlinien und die damit verbundene Komplexität als Regelungsmodell für die meisten Gewerbetreibenden nach § 34f GewO ungeeignet. Zumindest für Kreditplattformen sollten die Informationsvorgaben so gefasst werden, dass Kreditplattformen ihre Anleger anhand von einer überschaubaren Dokumentation über die wesentlichen Risiken und Eigenschaften der betreffenden Anlage aufklären und weitergehende Informationen über die Plattform, ihr Risikomanagement und Absicherungen für den Insolvenzfall bereitstellen.
4. Abschließen möchten wir darauf hinweisen, dass Anleger von Kreditplattformen für ihre Anlageentscheidungen andere Informationen benötigen als § 13 FinVermV-E vorsieht. Für Anleger einer Kreditplattform ist es insbesondere wichtig zu verstehen,
 - wie die bisher von der jeweiligen Plattform vermittelten Kredite „performen“. Hierfür sollten sie insbesondere auf Kohortenbasis Informationen über **Brutto- und Nettorenditen** sowie **Ausfallraten** zur Verfügung stellen;
 - wie die **Kreditanalyse**, das „Rating“ und das **Forderungsmanagement** einer Plattform funktioniert;
 - wie das **Kreditrisikomanagement** organisiert ist; und
 - welche Vorkehrungen eine Plattform für Anleger für den **Fall einer Insolvenz** oder Unterbrechung ihres Geschäftsbetriebes trifft.

Wir halten es für zielführend, diese Regulierungsansätze auch in der FinVermV zu berücksichtigen. Sowohl auf europäischer Ebene als auch in anderen Mitgliedsstaaten werden diese Ansätze bereits in Gesetzesinitiativen oder in bestehender Regulierung verfolgt.

⁷ Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on ECSP und Draft European Parliament Legislative Resolution on the proposal for a regulation of the European Parliament and of the Council on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business, 11/2018, <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A8-2018-0364+0+DOC+XML+V0//EN&language=EN>.

4.4 Aufzeichnungspflichten, 18a FinVermV-E

Wir regen an klarzustellen, dass die in § 18 FinVermV-E enthaltenen **Aufzeichnungspflichten** – und die Pflicht, entsprechende organisatorische Maßnahmen zu treffen – nur solche Gewerbetreibenden treffen, die Vermittlungs- oder Beratungsleistungen über diese Kanäle anbieten und **Schwarmfinanzierungen analog zu § 2a Vermögensanlagengesetz hiervon auszunehmen**.

Kreditplattformen wie Funding Circle und kapilendo erbringen ihre Vermittlungsleistungen nicht telefonisch oder über E-mailkorrespondenz. Sie gehen auch nicht in individuellen Gesprächen oder Korrespondenz auf konkrete Darlehensprojekte ein. Anleger tätigen ihre Investitionen vielmehr online über ihre Benutzerkonten. Nach unserer Einschätzung fallen bei dem Betrieb einer Kreditplattform nach diesen Grundsätzen keine aufzeichnungspflichtigen Gespräche oder Korrespondenzen an. Es wäre daher unangemessen, Kunden auszuschließen die der Aufzeichnung eines Gesprächs widersprechen. Überdies halten wir die vorgeschlagene Regelung für erforderlich, um sonst bestehenden Unsicherheiten über die Anwendbarkeit einer Aufzeichnungspflicht entgegenzuwirken.

4.5 Inkrafttreten/Übergangsregelungen

Art 2 des Verordnungsentwurfs sieht vor, dass die Änderungen am Tag nach ihrer Verkündung in Kraft treten. Angesichts der tiefgreifenden Änderungen und des erheblichen Anpassungsbedarfs – sowohl auf Seiten der betroffenen Gewerbetreibenden als auch auf Seiten der zuständigen Behörden – ist aus unserer Sicht eine **Übergangsphase von zumindest einem Jahr** erforderlich. Die Erfahrungen der Wertpapierdienstleistungsunternehmen und der BaFin haben gezeigt, dass insbesondere die Umstellung auf die neuen Informations- und Dokumentationspflichten einen erheblichen zeitlichen und organisatorischen Aufwand verursacht haben. Selbst bereits WpHG-regulierte Unternehmen haben für die Umsetzung dieser Vorgaben aus der Delegierten Verordnung und dem WpHG viel Zeit beansprucht. Für Gewerbetreibende nach § 34f GewO wäre der Aufwand für diese Umstellung ungleich höher. Dies legt den Schluss nahe, dass diese ebenfalls eine angemessen lange Vorlaufphase benötigen.